

一九三〇年代初期における金と

アメリカ經濟

矢 島 保 男

一

第一次世界大戦後における金本位制度の崩壊は、時間的には先ずオーストラリアやアルゼンチンにはじまるが、それを決定づけたものが、一九三一年九月におけるイギリス金本位制度の停止にあることは論を俟たない。そして、かかるイギリスの金本位制度の停止に引續いて、スエーデン、デンマーク、ノールウェイ、日本等々の諸國もこれに倣つたのであつた。しかし、アメリカは一九三三年四月に至るまで、幾度か金本位制度停止という風説が起りはしたがこの制度を維持した。しかも、それは、一九二九年に勃發した大恐慌による痛手を蒙りながらであつた。

勿論、アメリカが金本位制度を比較的最後まで維持し得た根本の原因は、第一次大戦後において金が多量に流入しその保有高が、後述するように、他國に比較して壓倒的に多かつたからに他ならない。しかし、それだけに、米國經濟の世界經濟に占める地位は次第に大きく、その政策、殊に金融面からする景氣恢復政策は非常に重大であつた。しかも、その政策は多くの國が金本位制度を離脱しているときに、金本位制度を維持しながら遂行されたのであつたら、苦惱に満ちたものといわなければなかつた。

本稿は、かかる時代におけるアメリカの金融政策の一端を描いたロジャースの論文「金、國際信用及び不況」(J.

H. Rogers, Gold, International Credits and Depression, Journal of the American Statistical Association, September, 1932) を簡単に紹介したものである。

二

ロジャースによれば、今日（一九三二年）の世界において、金に對する需要は非常に増大しているが、同時に、金を獲得することは益々困難になりつつある。そして、世界の文明國間には金の爭奪戦が行われ、このことが、過去二年間以上に亘る急激な物價水準の下落と關係があると考えられる。

彼は、まず、金が果して不足しているのかということから問題を展開する。彼によると、世界は毎年約四億弗の金を採掘するが、そのうちの約半分は時計、食器具、裝身具、齒の治療等に使用され、残りの半分が世界の貨幣用金となつていて、現在（一九三二年）、世界全體の金準備は實に百十一億弗を少し上廻つてゐる。そこで、彼は、世界全體をとれば、貨幣用金としての金が不足しているとは思えない。ロジャースは、かかる巨額な金が、非常にまづく配分されてゐること、すなわち、二つの國（アメリカとフランス）には金が山積となつて遊んでゐるのに、他の多くの國では本位を維持し得ないほどしかないという、配分の不均衡を以て、金不足の原因としてゐるのである。例えば、アメリカは、最近（一九三一—二年）相當の金を喪失したのではあるが、それでもなお、世界全體からみれば、三六%の金をもち、また、フランスは二二%の金をもつてゐるのであり、それに對し、イギリスの金の保有高は僅かに六%、また、ドイツのそれは三%である。第一表によつて、世界の金配分が如何に不均衡であるかが明らかにされるのである。そして、ロジャースは、金不足によつて如何にイギリス及びドイツが痛手を蒙つたかを次のように説明している。イギリスにおいては、金本位制度が停止される以前においても、既にその金保有高は、パリの銀行家によつて

貨幣用金の配分

年月日	1913. 12. 31	1931. 6. 30	1932. 5. 31
國名			
アメリカ	23.1%	42.7%	34.8%
フランス	14.6	19.0	26.3
イギリス	10.1	6.8	5.1
ドイツ	11.1	2.9	1.8
ロシア	12.3	2.3	2.9
その他	28.8	26.3	29.1

(第一表)

ロンドンに保有されている短期資金を支拂うのに足りないほどであることが一般に知れわたつていた。また、同時に、ドイツでは、ベルリン市場における外國の短期資金は中央銀行のもつ金保有量の五倍以上であつた。このような短期資金は文字通り一夜の中に引上げられる可能性をもっているものであるから、金本位制度が突然停止されるのではないかという恐怖が、この兩國に絶えず襲いかかつていた。更にまた、このような恐怖は、國際市場における兩國の證券の賣却を促進させたのであつて、これが兩國からの金の流出を一層増加させたのである。かかる事情の下において、これらの國には、信用構造及び證券市場の不安定が起ると同時に、外國からの政治的壓力が加えられる可能性も湧いてくることは明らかであつた。

ロジャースは、國際的信頼が動搖しはじめるまで余り注目されなかつた以上のような金不足から起る害悪が、いまや、經濟的並びに政治的不安を、更に外交上の不安さえも、絶えず惹起させていることを指摘し、且つ、かかる害悪を除くための強力にして繼續的な努力が遂行されていることを認めている。そして、彼は、一國にとつて金準備を増加するための最も速く且つ容易な方法は、中央銀行の政策を通して短期利子率を騰貴させ、これによつて海外から資金を引寄せ、それに伴う金の流入を圖ることであるが、既に信頼が動搖しはじめている國にかかる政策を採用することは、豫期した好結果をもたらさないのみならず、このことが金融情勢の悪化を證明することになつて、逆に短期資金の引上げを強化せしめることを明らかにしている。そこで、もつと恒久的で且つ危険の少ない手段が求められるわけであるが、それは、ロジャースによれば、要するところ、輸入に比較して輸

出を増加させる政策であり、輸出を促進するための輸出産業への奨励金附與、また、ダンピング、及び、輸入を制限するための保護關稅、更には外國爲替の統制が、これに當る。そして、ロジャースは、いまや、このような缺點だらけな、しかも災害多き中世的な政策が、金爭奪戰の主要な手段となつてゐることを強調する。

三

さて、以上のごとき金爭奪戰の中にあつて、大戰後、一躍、世界經濟の指導國となつたアメリカはどうであらうか。ロジャースは、アメリカが積極的に世界經濟の行詰を打破しようとするならば、まず自國經濟の景氣恢復をはからなければならぬが、現在（一九三二年）未だに一九二九年の恐慌以來の不況が続いてゐること、しかも、その原因が上述したごとき金爭奪のための政策に依存してゐることを認めると同時に、アメリカの銀行構造の中に、制度の上から、いわゆる自由金（free gold）が稀少になつていて、これが景氣恢復のための金融政策を實行させないことを非常に主張するのである。

彼はアメリカの産業が第一次大戰後に飛躍的な發展を遂げたと考える。そして、かかる發展は、世界の主要國、殊にイギリスにおいて、高い關稅が課せられたり、その他の貿易上の制限が行われたことによつて、助長されたのであつた。そこで、巨大な購買力と雇用量とをもつに至つたアメリカは、一度恐慌によつて深い沈滞に陥ることになると、なによりもまず、海外における新しい市場を求めなければならないのである。

然るに、ロジャースによれば、アメリカはその保有する金を、世界經濟の恢復という線からみて、必ずしも有効に使用してゐない。彼は金を現在よりも大きな信用及び貨幣の上部構造を維持するための基礎として使用しなければならぬとし、しかも、連邦準備制度は、積極的に景氣を恢復させる政策を實行し得る機構をもつてゐるという。彼が

積極的政策として取上げたものは公開市場政策であつた。彼は公開市場政策による手形や政府證券の購入を力強く且つ繼續的に行うならば、景氣恢復が可能であるとするのである。彼は、手形や證券の賣手が銀行ならば、直接に銀行の貸出力や投資力を増加させることになるし、また、もしも賣手が個人（乃至會社）であるならば、その人は受取代金を銀行に預金するから、間接的ではあるが、銀行の貸出能力は増加することになるという。尤も、銀行は、かくて増加した資金を、既存の連邦準備銀行からの借入の返済、ユルレス先からの借入の返済等に使用する場合もある。だが、この場合でも銀行の貸出能力はそれだけ大きくなつたわけである。しかも、彼は、かかる政策によつて新しい資金が銀行に入することは、現在、資金の逼迫で困つて多くの銀行をして、その保有する最良にして最も流動性に富む投資物件を、弱氣が支配して衰退している市場で賣らなければならないという痛み多き方法を避けさせることになるとも言つてゐる。

だが、ロジャースは、かかる公開市場政策という中央銀行の積極的政策も、現在の貨幣制度の下では、容易に遂行できないとして、次のとき説明を行つてゐる。現在（一九三二年）の連邦準備制度においては、金は二つの重要な使途をもつてゐる。その第一は準備としてである。すなわち、連邦準備銀行は、連邦準備券の發行に對しては四〇％の金を、預金に對しては三五％の金乃至その他の法貨を、準備として保有しなければならないのである。第二の使途は保證物件としてである。すなわち、連邦準備券は適格手形（割引手形及び公開市場で購入された手形）によつてか乃至は金によつて保證されなければならないのである。ロジャースは、このように金が準備であると同時に準備券に對する保證物件となつてゐるということこそ、現在（一九三二年）のごとき經濟の異常狀態において、激しい金融逼迫が救われない所以であることを強調する。彼は「事實、最近、連邦準備銀行にある適格手形は非常に少ないため、發行されている連邦準備券の大部分が必然的に金によつて裏附けられなければならない」と述べ、從つて

公開市場政策の買操作で準備券の流通を増加しようとするならば、連邦準備銀行の金庫に同額の適格手形がない以上自由金のストックは益々減少することを指摘する。しかも、かかる情勢の下にあつて、更に次のごときことが問題になつてゐるという。すなわち、第一に、ニューヨークに保有されている外國の預金勘定が、當然なことではあるが、屢々不當と思われるほどの不安を惹起していることである。つまり、かかる信用の引上げ要求を通して、フランスによる約六億弗及びその他の總ての國を合せての約六億弗が、突然引出されるのではないかという不安が起つてゐるのである。これらの資金の可成りの部分は、ニューヨーク市場で買われる銀行引受手形に投資されているが、それでも、不安をやわらげることはなつていない。勿論、外國人の保有者によつて賣られたかかる手形の大部分は、早晚、連邦準備銀行によつて購入されることになろうし、かかる購入が自由金を再び取戻すことはいふ迄もないが、かかる手形の賣却が同時的に多量に行われれば、經濟を攪亂させることは間違いない。第二に、ニューヨーク市場で賣られるアメリカその他の證券が海外で多量に保有されていることが、アメリカの金本位制度維持に關する信頼感を更に弱めているということである。かかる證券が多量に賣りに出されるならば、アメリカの金に振當てられる爲替手形を増加させることになる。ロジャースは、かかる手形が等額の自由金を解放することになるかどうかと問を發し、その答として、現在にあつては、かかる證券の賣却が急激に爲されるときにのみ、自由金を解放することになると言う。というのは、彼によれば、かかる賣却が急激に行われれば、それは、銀行をして資金の調達を急がせるために、手形の再割引を強制させることになるが、もしも證券の賣却が徐々に且つ緩慢に行われるならば、資金難に遭つてゐる銀行は、おそらく、その貸出や投資を今迄よりも縮小整理することによつて、資金要求を賄うという最近のごとき政策を續けることになるからである。

さて、以上のごとく、金が紙幣發行の保證物件となつてゐるために（不況が続いて適格手形が少くなればなるほ

ど)自由金のストックを減少させ、このことが、公開市場政策による積極的景氣恢復政策の採用を躊躇させていること、ために不況が容易に恢復しないので、他方において、外國の預金勘定の引上げとか證券の賣却とかが起るかも知れないという恐怖にアメリカ經濟がさらされていることを明らかにしたロジャースは、巨額の金を保有しているアメリカが、いまや、その國內の信用政策を、奇妙にも、金不足ということに合わせてしまつてゐるを指摘する。そして彼は、かかる狀態を改善するために必要とする唯一のことは、緊急時において連邦準備券に對する保證要求が、いまよりも寛大にされるべきであるとし、法律は準備券に對する保證物件として、國債をも認めるべきであることを主張したのである。

四

さて、ロジャースによる以上の論述は、彼によれば、グラス・ステイゴール法 (Glass-Steagall Act) の成立 (一九三二年二月) 前に書かれたものであつた。彼によれば、グラス・ステイゴール法は、上述した彼の主張、すなわち緊急時において連邦準備券に對する保證要求を寛大にし、公開市場政策によつて信用を膨脹させるということが具體化されたものに他ならない。すなわち、この法律は、連邦準備銀行をして、もしもその所有する適格手形が不足したために、準備券に對しその裏附となつてゐる金の割合が四〇%を超えた場合には、準備券の保證物件として國債を當てることを出来るようにさせたのであり、また、この法律は、連邦準備銀行が國債を購入するために準備券を發行することを許したのである (この場合、購入された國債は、準備券に對する保證として、連邦準備官—Federal Reserve Agent—に預けなければならない)。

かくて、いまや、連邦準備銀行によつて、公開市場操作による國債の購入ということが遂行されうることになつた

わけだが、その結果、二月（一九三二年）には連邦準備銀行の國債保有は一週約二千五百萬弗増加し、更に四月六日以後は、連邦準備銀行による毎週の國債購入は約一億弗に及び、この状態が六週間続いたのである。しかし、かかる國債購入に對しては反對的な批判が起つたのみならず、増加した金の流出が經濟界に警戒を與えさせたので、五月十八日以後は、國債購入政策は續けられてきてはいるが、その購入量は次第に減少している。ロジャースはかかる政策が一層強力に遂行されるべきことを説くと同時に、この政策が如何なる成果を收めたか、また、その將來について考察するために、次の二つの表によつて検討を加えている。

先ず第二表をみよう。二月から六月までに連邦準備銀行の國債保有は九億四百萬弗増加していることがわかる。しかし、充分に豫想されたところであるが、加盟銀行の準備銀行からの借入が多量（三億三千三百萬弗）に返済されたため、連邦準備銀行信用の合計は四億六千五百萬弗という比較的少い増加だつたのである。

次に第三表をみよう。この表は、國債購入政策によつて、全體として、どれだけ信用の基礎が増加し、また、それとともに、貨幣並びに信用構造に如何ほどの信用がプラスされたかを示している。そして、それが僅かに一億八百萬弗であつたことがわかる。

しかし、ロジャースは、ここで、銀行が利用しうる準備が二億三千四百萬弗増加したことに（たとえ、それが社會の保有現金一億四千萬弗の減少によつて増加したにしても）大いに注意すべきであるとしている。加盟銀行の準備が増加したとは如何なることを意味するであろうか。ロジャースは、過剰準備の蓄積は、銀行をして、やがて投資の膨脹や貸出條件の緩和を促進させることになるであろうと述べ、過剰準備の蓄積が景氣恢復に先行することを明らかにするために、一八七〇年代より現在（一九三二年）までの期間、ニューヨーク市に在る銀行の過剰準備が總預金に對して占める比率を取上げて検討を加えている。しかも、彼は、加盟銀行の連邦準備銀行からの借入が既に三億弗以上

連 邦 準 備 銀 行 信 用 (單位百萬弗)

	1932年 2 月 24 日	1932年 6 月 8 日	變 化
割 引 手 形 (Bills discounted)	835	502	- 333
買 入 れ た 手 形 (Bills bought)	133	36	- 97
國 債 保 有 高 (United States Securities held)	741	1,645	+ 904
そ の 他 (Other reserve bank credit)	25	16	- 9
合 計	1,734	2,199	+ 465

(第 二 表)

信用の基礎とその利用 (單位百萬弗)

	1932年 2 月 24 日	1932年 6 月 8 日	變 化
(信用の基礎)			
準備銀行の信用合計 (Total reserve bank credit)	1,734	2,198	+ 464
貨幣用金のストック (Monetary gold stock)	4,350	3,979	- 371
財 務 省 通 貨 (Treasury Currency adjusted)	1,780	1,796	+ 16
合 計	7,864	7,973	+ 109
(信用の利用)			
流 通 貨 幣 (Money in circulation)	5,592	5,452	- 140
加盟銀行の準備残高 (Member bank reserve balances)	1,878	2,112	+ 234
非加盟銀行預金等 (Non-member deposits, etc.)	395	409	+ 14
合 計	7,865	7,973	+ 108

(第 三 表)

も減少していること、また、社會の保有現金の減少（銀行の準備増加）は銀行に對する社會の信賴が増加したことから起つたものであることを指摘している。

かくして、ロジャースは、公開市場政策による國債購入政策が、現在までのところ左程大きな成功を収めているとは言えないにしても、もしも連邦準備銀行が、加盟銀行の過剰準備を漸次増加してゆくような水準で國債購入を再び強力に續けてゆくならば、この政策はなお成功するであろうし、また、金融情勢はかかる望みを充分にもたせているというのである。しかし、同時に、彼によれば、かかる政策を強力に遂行するためには、證券市場、就中、國債市場の再建が緊急事であることを銘記しなければならないのである。

五

われわれはロジャースに従つて、一九三〇年代の初期、殊に一九三二年におけるアメリカ經濟の金融情勢と政策をみてきた。そして、ロジャースが、金の海外への流出を恐れることなく、先ずアメリカ經濟の景氣恢復のために、國債購入政策による積極的な通貨膨脹政策を採るべきことを主張したことが明らかになつた。しかし、かかるロジャースの主張にも拘らず、アメリカ經濟のその後の歩みは、結局、景氣の本格的恢復には至らず、アメリカ經濟に對する世界經濟の壓力は、遂に一九三三年四月、アメリカをして金本位制度を停止させるに至らしめたのであつた。然し、ロジャースが、金を多量に保有しているアメリカが、貨幣制度の面から金不足に陥つていることを指摘し、景氣恢復政策として公開市場政策による買操作を唱え、グラス・ステイゴール法を、かかる政策を採用するための積極策とみている點等は、一考するだけの價值を充分もつていると思われる。